

Volume 3 No.1
Juni 2017

ISSN: 2460-805X

Jurnal **Iqtisaduna**

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dengan *Cause Branding* dan *Venture Philanthropy* Terhadap Profitabilitas Bank Syariah
Ahmad Zainul Arifin

Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden: Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index (JII)
Sutrisno dan Yoga Kinayung

Penyelenggaraan Ekonomi Syari'ah Dalam Tantangan
Basaria Nainggolan

Penerapan Prinsip Syariah Dalam Akad Pembiayaan *Murabahah* Pada Bank Muamalat
Andi Rio Makkulau W dan M Wahyuddin Abdullah

Pengaruh Kepribadian *Entrepreneurship* Islam dan Akses Informasi Terhadap Strategi Bisnis dan Kinerja Bisnis Usaha Kecil Di Kota Makassar
Murtiadi Awaluddin

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR**

Iqtisaduna

Daftar Isi Volume 3 No.1 Juni 2017

- PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DENGAN *CAUSE BRANDING* DAN *VENTURE PHILANTHROPY* TERHADAP PROFITABILITAS BANK SYARIAH**
Ahmad Zainul Arifin 1-28
- ANALISIS PENGARUH BIAYA AGENSI, TAHAP DAUR HIDUP PERUSAHAAN DAN REGULASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN: Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index (JII)**
Sutrisno dan Yoga Kinayung 29-45
- PENYELENGGARAAN EKONOMI SYARI'AH DALAM TANTANGAN**
Basaria Nainggolan 46-60
- PENERAPAN PRINSIP SYARIAH DALAM AKAD PEMBIAYAAN *MURABAHAH* PADA BANK MUAMALAT**
Andi Rio Makkulau W dan M Wahyuddin Abdullah 61-78
- PENGARUH KEPRIBADIAN *ENTREPRENEUSHIP* ISLAM DAN AKSES INFORMASI TERHADAP STRATEGI BISNIS DAN KINERJA BISNIS USAHA KECIL DI KOTA MAKASSAR**
Murtiadi Awaluddin 79-97

ANALISIS PENGARUH BIAYA AGENSI, TAHAP DAUR HIDUP PERUSAHAAN DAN REGULASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index (JII)

Sutrisno¹
Yoga Kinayung²

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the influence of agency costs, life cycle, and regulation of the dividend policy. The populations in this study were 72 companies that enter into the Jakarta Islamic Index (JII) listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2014. The sample is selected by purposive sampling method, ie sampling technique using a certain consideration which is relevant to the selected sample research purposes. The number of samples obtained were 23 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Data analysis were performed by classic assumption test and multiple regression analysis. The results of this study indicate that free cash flow, dispersion of ownership, and life cycle do not take effect the dividend payout ratio. The institutional of ownership is significantly negative and take effect on dividend payout ratio. Regulation influenced positively and significantly to dividend payout ratio.

Keywords: free cash flow, dispersion of ownership institutional of ownership, life cycle of the firm and the regulation

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari biaya agensi ,tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan deviden. Populasi dalam penelitian ini adalah 72 perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis dengan menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa free cash flow, dispersion ownership, dan tahap daur hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap deviden payout ratio. Institusional of ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap deviden payout ratio. Regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap deviden payout ratio.

Kata kunci: arus kas operasi, kepemilikan institusi, penyebaran kepemilikan, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi

¹ Universitas Islam Indonesia, sutrisno@uii.ac.id

² Universitas Islam Indonesia

PENDAHULUAN

Kebijakan deviden dapat dikatakan sebagai suatu keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih terhadap para pemegang saham dapat berupa deviden maupun menahannya dalam bentuk laba ditahan. Pada umumnya para investor lebih menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas deviden maka dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan untuk menginvestasikan dananya. Menurut Brigham (2005) dijelaskan bahwa perusahaan yang membagikan deviden dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan.

Munculnya konflik keagenan pada perusahaan dapat terjadi jika saham yang dimiliki oleh para manajer mempunyai prosentase yang kecil. Maka dari itu manajer akan mengabaikan tujuan utamanya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (pemilik) yang berdampak pada munculnya konflik antara manajer dengan pemilik perusahaan.

Menurut Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) bahwa deviden dapat digunakan untuk mengurangi permasalahan biaya agensi yang timbul dari adanya perbedaan kepentingan didalam perusahaan. Perbedaan kepentingan ini yang menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan pemegang saham (pemilik) tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena akan berdampak pada penurunan keuntungan perusahaan dan deviden yang akan diterima pemegang saham.

Masalah agensi akan menjadi semakin besar pada saat perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah sedangkan jumlah free cash flownya tinggi. Jika kondisi ini terjadi maka seorang manajer akan cenderung membelanjakan free cash flownya pada proyek yang kurang menguntungkan bagi perusahaan (Jensen, 1986). Maka dari itu untuk mengurangi cash flow yang tinggi maka perusahaan perlu untuk melakukan pembayaran deviden kepada pemegang saham.

Struktur kepemilikan juga akan berpengaruh terhadap masalah agensi yaitu institutional ownership dan dispersion ownership. Kepemilikan institusi yang semakin tinggi akan berdampak pada kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat. Semakin besarnya porsi saham yang dimiliki oleh institusi

maka akan berdampak positif, karena akan mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, namun sisi negatif dari tingginya porsi kepemilikan institusi yaitu akan merugikan investor minoritas (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan perusahaan yang terlalu menyebar (dispersion ownership) juga akan berpengaruh terhadap masalah agensi. Karena dengan kepemilikan yang terlalu menyebar maka insentif pemilik untuk mengontrol manajer akan menjadi rendah. Menurut Rozeff (1982) mengatakan semakin besar jumlah pemilik saham maka akan semakin menyebar kepemilikan dan semakin sulit untuk melakukan monitoring terhadap perusahaan. Adapun cara yang dilakukan untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan yaitu dengan melakukan pembayaran deviden.

Tahap daur hidup perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan deviden pada suatu perusahaan. Perusahaan yang pada awal pertumbuhannya tinggi akan cenderung tidak membagikan deviden akan tetapi perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah akan cenderung untuk membagikan deviden yang lebih besar.

Faktor terakhir yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah regulasi. Regulasi merupakan suatu aturan yang berlaku pada suatu industri. Tentunya setiap perusahaan juga mempunyai tipe tersendiri dalam menentukan kebijakan regulasi yang diterapkan pada suatu perusahaan tersebut. Ada beberapa industri yang mempunyai aturan yang ketat diantaranya perbankan, asuransi, pertambangan, minyak gas bumi, energi, dan kelistrikan. Adapun beberapa industri yang mempunyai regulasi yang tidak ketat meliputi pertanian, industri kimia, otomotif, komponen tekstil, garmen, industri barang konsumsi, telekomunikasi, transportasi, perdagangan, jasa dan investasi (Smith dan Watts, 1992).

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Deviden

Sutrisno (2008) mendefinisikan kebijakan deviden sebagai pembayaran dari perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Suatu kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya deviden yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang akan ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai deviden maka akan mengurangi jumlah laba ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal. Kebijakan deviden menjadi penting karena adanya tujuan yang saling bertentangan. Perusahaan tentunya selalu mengaharapkan adanya pertumbuhan pada perusahaan sehingga laba yang ditahan akan sangat berarti bagi pemenuhan kebutuhan intern, namun disatu sisi pihak perusahaan juga menginginkan untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham supaya dapat tercapai peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan. Maka dari itu perlunya mencari suatu kebijakan deviden yang optimal sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Keown (2000) ada beberapa teori yang mendasari kebijakan deviden yaitu, deviden irrevelance theory, bird in the hand theory, tax preference theory, teori deviden residu, dan teori signaling. Menurut Miller dan Modigliani (1961) teori ketidakrelevanan deviden menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori tersebut menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan.

Dalam bird in the hand theory (Modigliani dan Miller, 1961))menyatakan bahwa kepercayaan terhadap kebijakan deviden merupakan hal yang tidak penting, secara tidak langsung membuat para investor berasumsi bahwa pendapatan yang mereka harapkan melalui perolehan modal akan berbeda besarnya dengan pendapatan yang berasal dari deviden.

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy (1979) tax preference theory menyatakan bahwa deviden yang rendah mempengaruhi harga saham sehingga deviden dapat merugikan investor. Pendapat ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara pendapatan deviden dengan perolehan modal. Setiap investor harus membayar pajak pendapatan untuk memaksimalkan pengembalian setelah pajak atas pendapatan atau menunda pembayaran pajak jika memungkinkan. Saham yang memungkinkan penundaan pajak (deviden rendah dengan perolehan modal tinggi) mungkin akan dijual pada harga premi yang relatif sama terhadap saham yang telah dikenakan pajak.

Teori deviden residu menyatakan bahwa deviden dibayar dari kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Apabila perusahaan memiliki biaya pengembangan yang mungkin secara langsung memengaruhi keputusan deviden maka perusahaan harus menerbitkan jumlah sekuritas yang lebih besar untuk mendapatkan modal yang dibutuhkan untuk kegiatan investasi. Menurut Scott (2000) deviden signaling theory merupakan suatu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman deviden tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Teori tersebut menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan deviden yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai signal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan didalam teori agensi bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis dan manajer yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Hubungan keagenan muncul ketika seorang individu ataupun lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk bertindak atas namanya untuk mengelola perusahaannya. Dalam konteks manajemen keuangan hubungan antara principal dengan agen muncul antara pemegang saham dengan para manajer dan antara pemegang saham dengan para kreditor.

Menurut Jensen dan Meckling (1986) biaya keagenan sebagai jumlah pengeluaran untuk pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta pengeluaran karena residual loss, yaitu pengeluaran biaya oleh pemegang saham eksternal untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian Terdahulu

Menurut Djumahir (2009) yang melakukan penelitian tentang dispersion of ownership, kepemilikan institusional, free cash flow, tahap daur hidup dan regulasi terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2003-2007. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel

dispertion of ownership, free cash flow, tahap daur hidup, dan regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan variabel kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Menurut Dewi (2008) yang melakukan penelitian antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden perusahaan. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan publik yang terdaftar di BEI tahun 2002-2005. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi biaya keagenan sehingga menyebabkan perusahaan cenderung membagikan deviden yang rendah. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Menurut Pujiastuti (2008) yang melakukan penelitian tentang agency cost terhadap kebijakan deviden. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang go public di Indonesia dari tahun 2000-2005. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini diantaranya insider ownership, shareholder dispersion, collateral assets, debt, dan free cash flow. Dari hasil penelitian tersebut didapatkan kesimpulan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio adalah insider ownership, shareholder dispersion, dan debt. Sedangkan variabel collateral assets dan free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Menurut Putra (2006) yang meneliti tentang Analisis Biaya Keagenan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan proksi biaya keagenan yang terdiri dari insider ownership, institusional ownership, dispersion of ownership dan collateral assets. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa insider ownership, institusional ownership, dispersion of ownership dan collateral asset secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan.

Mollah dan Short (2000) melakukan penelitian berkenaan dengan pengaruh Agency Cost terhadap kebijakan deviden. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu insider ownership, ownership dispersion, free cash flow, collateralizable assets dan deviden payout ratio. Hasil dari penelitian tersebut

menunjukkan bahwa koefisien insider ownership berhubungan negatif dengan deviden payout ratio, sedangkan ownership dispersion berhubungan positif dengan deviden payout ratio. Koefisien free cash flow berhubungan positif dengan deviden payout ratio.

Moh'd et al., (1995) melakukan penelitian tentang hubungan antara teori agensi dengan kebijakan deviden. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah growth, institusional, insider ownership, shareholder dispersion, firm size, bussinese risk, operating, financial leverage dan deviden payout ratio. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan, insider ownership, operating leverage, dan financial leverage secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan institusional ownership, shareholder dispersion dan firm size secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Free Cash Flow (FCF) Terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan free cash flow adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja. Free cash flow pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau deinvestment pada aset operasi. Penampakan free cash flow pada perusahaan menunjukkan kan yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham.

Menurut Jensen (1986) pengaruh free cash flow terhadap deviden payout ratio bersifat positif, yang artinya semakin tinggi free cash flow maka akan semakin tinggi deviden payout ratio atau semakin rendah free cash flow maka juga semakin rendah deviden payout ratio. Arus kas mempengaruhi rasio pembayaran deviden secara signifikan hubungannya positif, jadi apabila posisi kasnya tinggi biasanya perusahaan akan membayar deviden dengan jumlah yang besar (Mollah dan Short 2000).

H1 : Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh Dispersion of Ownership (DOWN) Terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Dispersion of Ownership adalah jumlah sebaran dari kepemilikan saham suatu perusahaan. Dapat juga dikatakan sebagai jumlah kelompok-kelompok

pemilik saham dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar. Jumlah kelompok pemegang saham dianggap sebagai wakil dari dispersion of ownership. Penyebaran kepemilikan saham secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden, jadi besar kecilnya jumlah sebaran kepemilikan saham suatu perusahaan mempengaruhi besar kecilnya jumlah deviden yang dibagikan dalam setiap lembar (Djumahir, 2009). Penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Putra (2006) hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa dispersion of ownership mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan.

H2 : Dispersion ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

Pengaruh Institutional Ownership (IOWN) Terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi diperusahaan. Maka dari itu apabila suatu perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan deviden dalam jumlah yang lebih kecil. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Dewi (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Putra (2006) yang menyatakan bahwa institusional ownership berpengaruh terhadap kebijakan deviden

H3 : Institutional ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh Tahap Daur Hidup Perusahaan (LC) Terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Perusahaan akan mengalami suatu siklus daur hidup, dimana kebijakan dan strategi yang dilakukan oleh perusahaan akan disesuaikan dengan tahapan daur hidup dimana perusahaan berada. Karakteristik perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi, akan membutuhkan sumber dana yang besar dalam rangka membiayai aktivitasnya. Hal ini berdampak pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, cenderung untuk tidak menahan labanya untuk membiayai pengembangan aktivitas perusahaan. Sedangkan karakteristik perusahaan yang telah mencapai tahapan matang, dengan kesempatan

pertumbuhan yang rendah, cenderung untuk membagikan laba dalam bentuk deviden.

Meggison (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam industri yang mature cenderung untuk membayarkan lebih banyak deviden daripada perusahaan yang masih muda dan sedang mengalami pertumbuhan.

Grullon et al. (2002) menyatakan bahwa ketika perusahaan masuk pada tahap mature, maka kesempatan investasi akan menjadi berkurang, dimana hal ini berdampak pada penurunan earnings dimasa yang akan datang. Pada saat perusahaan mencapai tahapan mature maka pada saat itu juga terjadi penurunan resiko sistematis. Penurunan resiko tersebut disebabkan karena asset yang ada saat ini mengalami penurunan resiko dan perusahaan menghadapi kesempatan untuk tumbuh kembang yang semakin kecil. Penurunan kesempatan investasi akan mendorong pada peningkatan aliran kas bebas, sehingga akhirnya berdampak pada peningkatan pembayaran deviden.

H4 : Tahap daur hidup berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh Regulasi (REG) Terhadap Kebijakan Deviden (DPR)

Regulasi merupakan aturan yang berlaku pada suatu industri tertentu. Ada beberapa industri yang mempunyai aturan ketat diantaranya perbankan, asuransi, pertambangan minyak gas bumi, energi dan kelistrikan. Sedangkan industri yang mempunyai regulasi tidak ketat meliputi pertanian, industri dasar kimia, otomotif, dan komponen tekstil, garmen, industri barang konsumsi, telekomunikasi, transportasi, perdagangan, jasa dan investasi (Smith dan Watts, 1992).

Smith dan Watts (1992) melakukan penelitian empiris mengenai pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel dummy untuk mewakili regulasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa regulasi dalam suatu industri juga berdampak pada kebijakan yang dilakukan perusahaan khususnya yang terkait dengan kebijakan pembayaran deviden.

H5 : Regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-

2011. Populasi perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 72 perusahaan. Dari populasi diatas diambil sampel penelitian dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu sampel yang diambil dengan menetapkan beberapa kriteria, meliputi: : (1) Perusahaan yang telah terdaftar sebagai perusahaan yang listing pada Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2008– 2011. (2) Perusahaan yang masuk 30 besar dalam Jakarta Islamic Index (JII) minimal 3 kali dari periode Januari 2008 – November 2011. (3) Perusahaan membagikan deviden secara berturut-turut selama periode 2008-2011. (4) Perusahaan yang pada tahun 2008-2011 sahamnya sebagian dimiliki oleh pihak institusi (Institutional Ownership)

Variabel Penelitian

Pada penelitian in terdapat satu variabel dependen yakni kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)*, dan lima variabel independen yang terdiri dari *free cash flow (FCF)*, *dispersion ownership (DOWN)*, *institutional ownership (IOWN)*, tahap daur hidup perusahaan (LC), dan regulasi (REG). Adapun pengukuran variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel	Notasi	Pengukuran
Kebijakan Dividen	DPR	Dividend per share/Earnig Per Share
Free Cash Flow	FCF	(EAT-Dividen+Penyusutan)/Total Aktiva
Dispersion Ownership	DOWN	Jumlah Kelompok Pemegang Saham
Institutional Ownership	IOWN	Jumlah Saham dimiliki Institusi/Jumlah saham Beredar
Daur hidup Perusahaan	LC	Proporsi laba ditahan/Total Ekuitas
Regulasi	REG	Variabel Dummi: 0 untuk regulasi industri dengan tidak ketat dan 1 jika ketat

Alat analisis

Untuk menguji hipotesis penelitian digunakan alat analisis regresi berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = a + b_1FCF + b_2DOWN + b_3IOWN + b_4LC + b_5REG + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari data penelitian, setelah dilakukan uji hipotesis dengan regresi berganda yang dibantu program pengolahan data SPSS versi 17.0, diperoleh hasil uji hipotesis sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	58.215	13.680		4.255	.000
	DOWN	-.835	.813	-.112	-1.026	.308
	IOWN	-.347	.163	-.223	-2.135	.036
	FCF	4.916	9.311	.056	.528	.599
	LC	3.476	4.834	.074	.719	.474
	REG	10.068	3.517	.294	2.863	.005

a. Dependent Variable: DPR

Free Cash Flow dan Kebijakan Deviden

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* nilai signifikansinya sebesar 0.599 lebih besar dibanding dengan taraf signifikansi yang disyaratkan 0.05, sehingga bisa disimpulkan bahwa variabel FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio (DPR). Adanya ketidak signifikan *free cash flow* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan dalam pengambilan keputusan pembayaran deviden kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2007) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Bahwa perusahaan akan tetap membagikan deviden meskipun perusahaan tidak memiliki kecukupan *free cash flow*.

Arilaha (2009) mengatakan apabila perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham dan supaya investor tetap melihat reputasi maupun keadaan perusahaan dalam keadaan yang baik maka perusahaan tetap

membagikan deviden sedangkan kondisi free cash flow tidak memungkinkan, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar deviden bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya.

Dispersion Ownership dan Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis terhadap variabel DOWN menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.308 lebih besar dari 0.05, artinya sebaran kepemilikan (DOWN) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa besar kecilnya jumlah sebaran kepemilikan saham suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya jumlah deviden yang dibagikan dalam setiap lembar kepada pemegang saham. Penelitian ini mendukung penelitian Pradessya (2006) yang menyatakan bahwa *dispersion of ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) dan Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa penyebaran kepemilikan saham berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Dapat dilihat sebaran saham yang dimiliki oleh saham-saham yang termasuk ke dalam JII jumlahnya tidak terlalu banyak dan menyebar terlalu luas, maka jumlah sebarannya tidak mempengaruhi deviden payout ratio. Dari beberapa argumen-argumen di atas maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Dispersion Ownership* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Institutional of Ownership dan Kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan institusi (IOWN) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.036 lebih kecil dibanding 0.05, artinya *institutional ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Hal tersebut berarti apabila *institutional ownership* mengalami peningkatan, maka deviden payout ratio (DPR) akan mengalami penurunan. Dapat juga diartikan apabila kepemilikan saham oleh pihak institusional maupun perusahaan semakin besar, maka akan berdampak pada pembagian deviden kepada pemegang saham yang akan menurun.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) yang menyatakan bahwa institusional ownership berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sedangkan Dewi (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin tingginya institusional ownership yang dikuasai oleh insiders (manajemen atau perusahaan) atau semakin kecilnya yang dimiliki oleh pihak outsiders, maka semakin berkurang agency problems, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen sendiri. Maka dari itu semakin kecil ketergantungan kepada deviden sebagai mekanisme monitoring. Kehadiran largeblock shareholding yang lebih efektif dibandingkan dengan pemegang saham kecil dan terbesar (atomistic shareholder), juga dapat mempengaruhi peranan deviden sebagai monitoring mechanism (Easterbrook, 1984). Berdasarkan argumen-argumen tersebut, maka Institusional of Ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Tahap Daur Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

Tahap daur hidup menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.474 lebih besar dibanding syaratnya 0.05. Dengan demikian *corporate life cycle* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka tidak akan berpengaruh pada deviden yang akan diberikan oleh suatu perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Megginson (1997 yang menggunakan pendekatan teori daur hidup dengan memerhatikan tiga tahapan utama dalam daur hidup perusahaan dimana perusahaan saat mengalami pertumbuhan pesat, pertumbuhan rendah dan akhirnya pertumbuhan negatif. Hasilnya pada saat mengalami pertumbuhan pesat (growth) maka perusahaan akan mengadopsi full financing position dengan tidak membayarkan deviden sama sekali. Pada tahapan pertumbuhan rendah (mature) perusahaan tetap menggunakan zero deviden, namun untuk pembiayaan dipergunakan bauran utang dan laba ditahan. Selanjutnya pada tahap pertumbuhan negatif (decline) perusahaan akan melakukan kebijakan pembayaran utang. Hal tersebut berseberangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009) dan Megginson (1997) yang menyatakan bahwa life cycle berpengaruh positif terhadap deviden payout ratio.

Dari beberapa argumen diatas maka dapat disimpulkan bahwa life cycle tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis varuabel regulasi menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0.005 lebih kecil dari yang disyartakan 0.05, artinya regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka hal tersebut dapat dikatakan apabila suatu perusahaan mempunyai regulasi yang sangat kuat maka deviden payout ratio akan mengalami peningkatan juga atau dapat dikatakan semakin besar jumlahnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Djumahir (2009) dimana Regulasi berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan deviden. Sedangkan Smith and Watts (1992) yang melakukan penelitian menggunakan variabel dummy untuk mewakili regulasi yang hasilnya dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ketat maupun tidaknya regulasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan juga akan berdampak pada kebijakan yang dilakukan perusahaan khususnya yang terkait dengan kebijakan pembayaran deviden. Perusahaan dalam hubungan dengan lingkungan eksternalnya akan menghadapi regulasi yang ditetapkan oleh pemerintah. Perusahaan yang cenderung masuk ke dalam regulasi yang ketat cenderung untuk memiliki pengelolaan dan pengawasan yang lebih ketat. Perusahaan dalam industri yang ketat akan menghadapi batasan-batasan dalam pengembangan usaha. Adanya batasan tersebut cenderung membuat pihak manajemen untuk membagikan labanya dalam bentuk deviden. Berdasarkan dari argumen-argumen diatas maka dapat disimpulkan bahwa Regulasi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari biaya agensi yang diproksikan dengan (free cash flow, institusional of ownership, dispersion of ownership), tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang masuk ke dalam bagian dari Jakarta Islamic Index (JII). Berdasarkan hasil analisis didapatkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa free cash flow yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat dijadikan acuan

untuk menentukan dalam pengambilan keputusan pembayaran deviden kepada pemegang saham. (2) Dispersion ownership tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya jumlah sebaran kepemilikan saham suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya jumlah deviden yang dibagikan dalam setiap lembarnya kepada pemegang saham. (3) Institutional ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa apabila institutional ownership mengalami peningkatan, maka deviden payout ratio (DPR) akan mengalami penurunan. Dapat juga diartikan apabila kepemilikan saham oleh pihak institusional maupun perusahaan semakin besar, maka akan berdampak pada pembagian deviden kepada pemegang saham yang akan menurun. (4) Tahap daur hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa bahwa pertumbuhan suatu perusahaan maka tidak akan berpengaruh pada deviden yang akan diberikan oleh suatu perusahaan tersebut. (5) Regulasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden, hal ini menunjukkan bahwa apabila suatu perusahaan mempunyai regulasi yang sangat kuat maka deviden payout ratio akan mengalami peningkatan juga atau bahkan dapat dikatakan semakin besar juga.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, A. M. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13. No. 1.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2005. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 5. No. 1.
- Djumahir, 2009. "Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Fakultas Ekonomi. Universitas Brawijaya Malang.
- Easterbrook, F.H. 1984. "Two Agency Cost Explanations of Dividends". *American Economic Review* 74, 650-659.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*.

- Jensen, M.C., 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover". *American Economics Review*. Vol. 76:323-339.
- Keown, et all. 2000. "Manajemen Keuangan". Edisi 7. diterjemahkan oleh Djakman dan Sulistyorini". Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Litzenberger, R.H., dan Krishna Ramaswamy, "The Effect Personal Taxes and Devidend on Capital Asset Prices:Theory and Empirical Evidence". *Journal of Financial Economics*.
- Meggison, W.L., 1997. "Corporate Finance Theory" Addison Wesley.
- Modigliani. F, dan Miller, M, 1961. "Deviden policy under asymmetric information". *Journal of Finance*. 40: 1031-1051.
- Moh'd, M.A., Larry, G.P., and James, N.R. 1995. "An Investigation of The Dynamic Relationship Between Agency Theory and Devidend Policy". *The Financial Review*. 30 (2). 367-385.
- Mollah, S., Keasy, K., and Short, H. 2000. "The Influence of Agency Cost on Devidend Policy In An Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange".
- Pradessya, Pandu. 2006. "Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Deviden". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Pujiastuti, T. 2008. "Agency Cost Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12. No. 2.
- Putra, I Nyoman Nugraha Ardana. 2006. "Analisis Biaya Keagenan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 5. No.2.
- Rosdini, D. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Deviden Payout Ratio". *Working Paper in Accounting and Finance*.
- Rozeff, M.S, 1982, "Growth, Beta and Agency Costs As Determinant of Deviden Payout Ratio". *Journal of financial Research*, 249-259.
- Smith, C.W., dan R. L., Watts, 1992. "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Devidend, and Compensation Policies". *Journal of Financial Economics*. Vol. 32:263-292
- Sutrisno, 2001. "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Deviden Payout Ratio. *TEMA*, Vol.2 . No. 1.

Scott, W. R. 2000. "Financial Accounting Theory". 2nd edition. Prentice Hall
Canada Inc.

Subramanyam, K.R., dan Wild, J.J. 2009. "Financial Statement Analysis 10th ed.
Mc Graw Hill. Singapore.

Jurnal Iqtisaduna

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin

Kampus II Jl. HM Yasin Limpo No.36 Samata-Gowa

Email: iqtisaduna@uin-alauddin.ac.id

Aturan penulisan Jurnal Iqtisaduna Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar adalah sebagai berikut:

1. Artikel harus berupa tulisan asli, merupakan hasil penelitian maupun kajian dalam bidang ekonomi terapan dan belum pernah dipublikasikan di media manapun serta bebas dari unsur-unsur plagiarisme.
2. Artikel ditulis dalam Bahasa Indonesia dengan memenuhi kaidah EYD Bahasa Indonesia.
3. Sistematika penulisan:
 - a. Bagian awal: judul, nama penulis (dituliskan lengkap tanpa gelar), abstrak yang tidak lebih dari 300 kata dan diketik dengan satu spasi yang berisi latar belakang, tujuan, metodologi, dan hasil penelitian. Abstrak terdiri atas bahasa Indonesia dan English
 - b. Bagian utama: pendahuluan, tinjauan teoritis dan pustaka, metode penelitian, hasil dan pembahasan, serta kesimpulan.
 - c. Bagian akhir: daftar pustaka, dan lampiran.
4. Judul artikel ditulis dengan menggunakan huruf kapital.
5. Teknik penulisan:
 - a. Alinea baru dimulai pada ketikan kelima pada batas tepi kiri. Antar alinea tidak diberi tambahan spasi.
 - b. Penggunaan kata asing ditulis dengan menggunakan huruf miring (*italic*).
 - c. Batas pengetikan: tepi kiri tiga cm, tepi kanan dua cm, tepi atas tiga cm, dan tepi bawah dua cm.
 - d. Tabel, gambar, dan ilustrasi lainnya diberikan judul, nomor, dan sumber yang jelas.
 - e. Sumber pustaka ditulis nama-tahun (nama belakang penulis, tahun penerbitan). Nama penulis harus tepat sama dengan yang tercantum dalam daftar pustaka.
6. Naskah diketik dengan MS Word, spasi satu, ukuran font 12, huruf Arial, dengan panjang minimum-maksimum 15-20 halaman (A4) termasuk lampiran.
7. Jurnal Iqtisaduna terbit 2 kali dalam setahun, yaitu Juni dan Desember.

